

금호석유 (011780/KS)

25년 견조한 이익률 예상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 130,000 원(하향)

현재주가: 93,000 원

상승여력: 39.8%



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

Company Data

발행주식수	2,733 만주
시가총액	2,542 십억원
주요주주	
박철완(외14)	28.00%
자사주	16.00%

Stock Data

주가(25/01/17)	93,000 원
KOSPI	2,523.55 pt
52주 최고가	165,200 원
52주 최저가	87,800 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Preview: 비수기 및 일회성 영향

금호석유의 4Q24 매출액은 1.7 조원(+14.1% YoY, -5.4% QoQ), 영업이익은 369 억원(+0.7% YoY, -43.3% QoQ)을 기록하며 컨센서스를 하회했을 것으로 추정된다. 연말 일회성 비용 반영 및 정기보수, 비수기 진입에 따른 판매량 감소로 부진한 실적을 기록했을 것으로 예상된다. 합성고무 영업이익은 61 억원(-42.9% QoQ)으로 추정된다. 판매량 감소에 더불어 고가 원재료 투입에 따른 Spread 부진이 발생했을 것으로 파악되며, 큰 폭의 감익을 기록했을 것으로 추정된다.

1Q25 부터 실적은 회복

1Q25 영업이익은 742 억원(+100.8% QoQ)을 기록하며 큰 폭의 실적개선이 예상된다. 4Q24 발생했던 원재료 가격 하락이 안정화되며, 1Q25 합성고무 Spread는 개선될 것으로 예상되며, 연말 발생했던 일회성 요인의 축소와 우호적 환율 환경 지속에 따라 실적 개선이 예상된다. 1Q25 합성고무 영업이익은 211 억원으로 +246.2% QoQ)의 이익개선이 예상되며, 합성수지, 페놀 등도 점진적 실적 회복이 예상된다. 25년 예상되는 영업이익은 3,608 억원으로 24년을 저점으로 이익회복세가 지속될 수 있을 것으로 예상되는데, 지속적인 설비폐쇄 및 구조조정이 진행됐던 합성고무 체인의 특성상 25년에도 견조한 제품 가격을 지속할 수 있을 것으로 예상되기 때문이다.

견조한 업황은 25년 지속

25년 중국의 경기부양책 강화 등 수요 측면의 개선 포인트는 지속되고 있는 상황에서 제한적인 증설이 지속될 것으로 예상돼 안정적인 수급밸런스를 유지할 수 있을 전망이다. 또한, 여전히 강세를 지속 중인 천연고무 가격 역시 합성고무 가격의 하방을 제한하는 요인으로 작용 중이다. 4Q24 실적부진에 따른 눈높이 하향은 필요한 상황이지만, 견조한 업황은 지속될 것으로 예상된다. 실적추정치 하향 등을 반영, 목표주가를 130,000 원으로 하향한다. 하지만, 24년을 저점으로 실적회복은 25년 지속될 것으로 예상되는 상황에서 주가는 저점 수준이다. 투자의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	8,462	7,976	6,323	7,078	8,012	8,317
영업이익	십억원	2,407	1,147	359	300	361	417
순이익(지배주주)	십억원	1,965	1,020	447	318	351	411
EPS	원	58,989	31,538	14,153	10,462	11,577	13,544
PER	배	2.8	4.0	9.4	8.7	8.0	6.9
PBR	배	1.1	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	1.8	2.6	6.4	4.9	5.1	4.4
ROE	%	47.8	19.0	7.8	5.4	5.7	6.4

금호석유 Valuation Table

25E BPS (원)	213,915
Target P/B (배)	0.6
적정가치 (원)	128,349
T.P (원)	130,000
Upside (%)	39.8

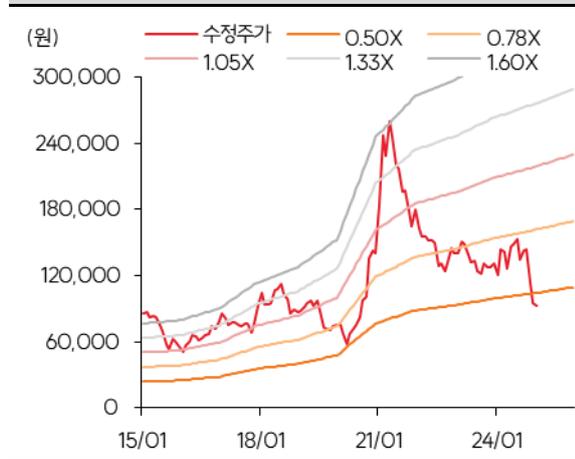
자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	7,108.6	7,727.4	7,078.0	8,011.7	7,143.7	7,630.0	-0.9%	+5.0%
영업이익 (십억원)	317.3	423.6	299.8	360.8	315.6	399.9	-5.0%	-9.8%
순이익 (십억원)	336.9	440.0	317.6	351.5	332.7	398.6	-4.5%	-11.8%

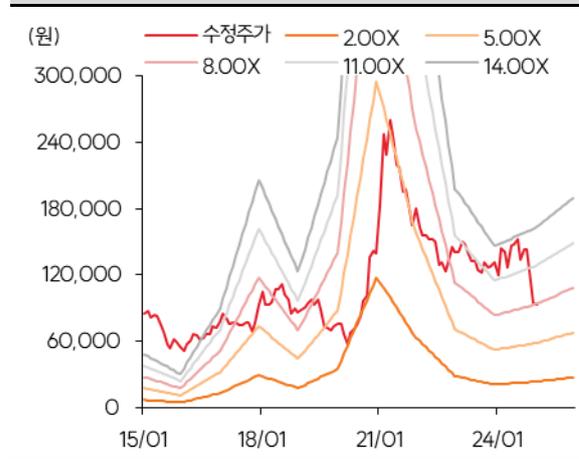
자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 PBR Band Chart



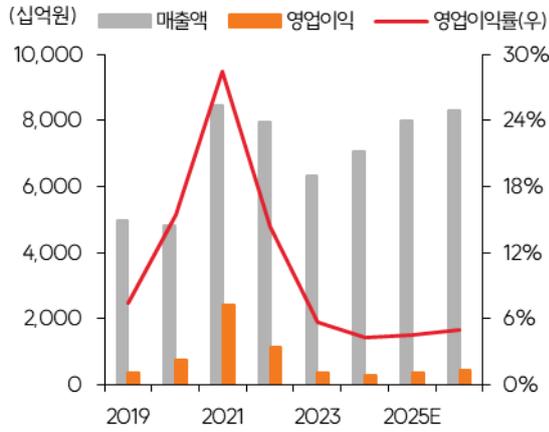
자료: FnGuide, SK 증권

금호석유 PER Band Chart



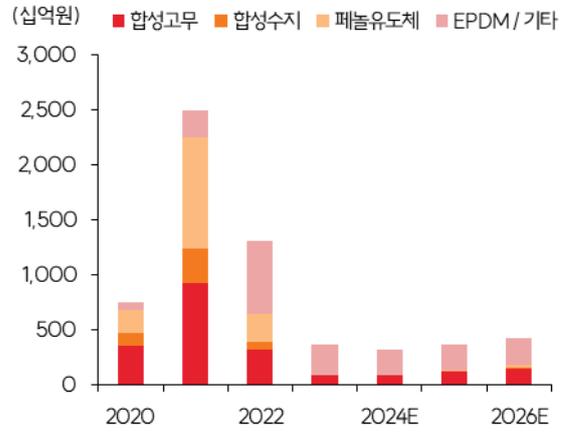
자료: FnGuide, SK 증권

금호석유 실적 추이 및 전망



자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 부문별 이익 추이 및 전망



자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,730.1	1,978.1	2,015.4	2,027.8	1,990.5	6,322.5	7,078.0	8,011.7
합성고무	595.5	707.7	733.5	703.6	820.9	815.1	845.3	842.2	2,162.1	2,740.3	3,323.5
합성수지	322.2	332.0	312.5	303.4	343.3	372.9	357.0	341.3	1,250.1	1,270.1	1,414.5
페놀유도체	398.8	444.4	406.5	399.7	447.0	452.0	451.8	442.6	1,484.4	1,649.4	1,793.3
EPDM/ 기타	351.0	368.4	375.0	323.5	366.9	375.3	373.7	364.5	1,425.7	1,417.9	1,480.4
YoY (%)	-3.1%	17.4%	21.3%	14.1%	18.6%	8.8%	10.9%	15.1%	-20.7%	11.9%	13.2%
QoQ (%)	10.0%	11.1%	-1.3%	-5.4%	14.3%	1.9%	0.6%	-1.8%	-	-	-
영업이익 (십억원)	78.6	119.2	65.1	36.9	74.2	92.1	100.8	93.8	359.0	299.8	360.8
합성고무	25.1	46.6	10.7	6.1	21.1	28.7	35.7	31.6	83.3	88.5	117.1
합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-11.7	-0.6	0.3	1.8	1.4	-6.0	-20.6	2.9
페놀유도체	-2.5	5.7	1.1	-4.7	1.4	5.5	5.2	4.4	2.8	-0.4	16.6
EPDM/ 기타	57.4	65.7	61.9	47.2	52.1	57.6	58.1	56.4	278.8	232.2	224.3
YoY (%)	-39.6%	10.4%	-22.7%	0.7%	-5.7%	-22.7%	54.8%	154.0%	-68.7%	-16.5%	20.4%
QoQ (%)	114.3%	51.6%	-45.4%	-43.3%	100.8%	24.2%	9.4%	-6.9%	-	-	-
OPM (%)	4.7%	6.4%	3.6%	2.1%	3.7%	4.6%	5.0%	4.7%	5.7%	4.2%	4.5%
합성고무	4.2%	6.6%	1.5%	0.9%	2.6%	3.5%	4.2%	3.8%	3.9%	3.2%	3.5%
합성수지	-0.4%	0.4%	-2.8%	-3.9%	-0.2%	0.1%	0.5%	0.4%	-0.5%	-1.6%	0.2%
페놀유도체	-0.6%	1.3%	0.3%	-1.2%	0.3%	1.2%	1.2%	1.0%	0.2%	-0.0%	0.9%
EPDM/ 기타	16.4%	17.8%	16.5%	14.6%	14.2%	15.4%	15.6%	15.5%	19.6%	16.4%	15.2%
순이익 (십억원)	102.6	131.6	53.1	30.4	84.9	96.3	90.4	80.0	447.1	317.7	351.5
지배주주순이익	102.5	131.5	53.1	30.4	84.9	96.3	90.4	79.9	446.8	317.6	351.5
순이익률 (%)	6.2%	7.1%	2.9%	1.8%	4.3%	4.8%	4.5%	4.0%	7.1%	4.5%	4.4%

자료: 금호석유, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,739	2,571	2,718	2,960	3,153
현금및현금성자산	567	452	309	188	261
매출채권 및 기타채권	721	783	893	1,028	1,072
재고자산	822	746	851	979	1,021
비유동자산	4,978	5,408	5,702	6,053	6,290
장기금융자산	290	301	275	294	307
유형자산	3,636	3,965	4,139	4,325	4,506
무형자산	41	37	38	30	25
자산총계	7,717	7,980	8,419	9,012	9,443
유동부채	1,453	1,530	1,655	1,922	2,000
단기금융부채	493	540	505	541	563
매입채무 및 기타채무	603	723	1,080	1,242	1,296
단기충당부채	3	0	1	1	1
비유동부채	585	616	760	807	838
장기금융부채	307	346	468	487	507
장기매입채무 및 기타채무	117	123	124	127	130
장기충당부채	1	4	5	5	5
부채총계	2,038	2,146	2,415	2,729	2,838
지배주주지분	5,678	5,829	6,000	6,278	6,601
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404	404
기타자본구성요소	-38	-38	-32	-32	-32
자기주식	-38	-38	-31	-31	-31
이익잉여금	5,235	5,392	5,542	5,821	6,144
비지배주주지분	1	5	5	5	5
자본총계	5,679	5,834	6,004	6,283	6,606
부채외자본총계	7,717	7,980	8,419	9,012	9,443

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	514	631	532	480	599
당기순이익(손실)	1,020	447	318	352	411
비현금성항목등	389	195	269	272	289
유형자산감가상각비	236	244	239	185	197
무형자산상각비	8	8	9	8	6
기타	145	-56	21	80	86
운전자본감소(증가)	-209	101	-78	-69	-23
매출채권및기타채권의감소(증가)	128	-65	-116	-134	-44
재고자산의감소(증가)	-44	78	-106	-128	-42
매입채무및기타채무의증가(감소)	-136	151	178	163	54
기타	-1,433	-274	7	-146	-156
법인세납부	-747	-161	-17	-71	-78
투자활동현금흐름	94	-592	-666	-649	-487
금융자산의감소(증가)	567	7	-69	-101	-39
유형자산의감소(증가)	-423	-588	-438	-372	-378
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-9	0	0
기타	-50	-10	-150	-177	-70
재무활동현금흐름	-661	-153	-49	-18	-47
단기금융부채의증가(감소)	-372	-100	-115	36	22
장기금융부채의증가(감소)	137	188	193	19	20
자본의증가(감소)	25	0	0	0	0
배당금지급	-281	-147	-77	-73	-88
기타	-171	-95	-50	0	0
현금의 증가(감소)	-56	-115	-144	-121	73
기초현금	623	567	452	309	188
기말현금	567	452	309	188	261
FCF	91	43	94	109	221

자료 : 금호석유, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,976	6,323	7,078	8,012	8,317
매출원가	6,549	5,677	6,474	7,320	7,539
매출총이익	1,426	646	603	692	778
매출총이익률(%)	17.9	10.2	8.5	8.6	9.3
판매비와 관리비	279	287	304	331	360
영업이익	1,147	359	300	361	417
영업이익률(%)	14.4	5.7	4.2	4.5	5.0
비영업손익	107	126	75	62	72
순금융손익	3	12	2	-3	-1
외환관련손익	-5	5	-17	-16	-15
관계기업등 투자손익	125	111	84	96	93
세전계속사업이익	1,254	485	375	423	489
세전계속사업이익률(%)	15.7	7.7	5.3	5.3	5.9
계속사업법인세	234	38	57	71	78
계속사업이익	1,020	447	318	352	411
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,020	447	318	352	411
순이익률(%)	12.8	7.1	4.5	4.4	4.9
지배주주	1,020	447	318	351	411
지배주주귀속 순이익률(%)	12.8	7.1	4.5	4.4	4.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	977	398	297	352	411
지배주주	977	398	297	351	411
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,391	610	548	553	620

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-5.7	-20.7	11.9	13.2	3.8
영업이익	-52.3	-68.7	-16.5	20.4	15.7
세전계속사업이익	-52.1	-61.3	-22.7	12.7	15.6
EBITDA	-46.8	-56.1	-10.3	1.1	12.1
EPS	-46.5	-55.1	-26.1	10.7	17.0
수익성 (%)					
ROA	12.9	5.7	3.9	4.0	4.5
ROE	19.0	7.8	5.4	5.7	6.4
EBITDA마진	17.4	9.7	7.7	6.9	7.5
안정성 (%)					
유동비율	188.4	168.1	164.3	154.0	157.7
부채비율	35.9	36.8	40.2	43.4	43.0
순차입금/자기자본	-6.3	-1.8	0.8	2.1	1.1
EBITDA/이자비용(배)	51.5	20.1	16.8	14.3	15.2
배당성향	14.4	17.1	23.0	25.2	28.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	31,538	14,153	10,462	11,577	13,544
BPS	176,743	185,837	198,670	207,846	218,475
CFPS	39,078	22,111	18,625	17,919	20,232
주당 현금배당금	5,400	2,900	2,800	3,400	4,500
Valuation지표 (배)					
PER	4.0	9.4	8.7	8.0	6.9
PBR	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
PCR	3.2	6.0	4.9	5.2	4.6
EV/EBITDA	2.6	6.4	4.9	5.1	4.4
배당수익률	4.3	2.2	3.1	3.7	4.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.01.20	매수	130,000원	6개월		
2024.11.08	매수	180,000원	6개월	-45.69%	-37.22%
2024.09.10	매수	200,000원	6개월	-28.77%	-20.95%
2023.05.03	매수	180,000원	6개월	-25.64%	-8.22%
2022.07.06	매수	185,000원	6개월	-25.42%	-11.95%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 20일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------